

## 外国為替市場における過剰反応

大和投資信託 林 康史

一橋大学 三隅隆司

一橋大学大学院 安田行宏

円・ドルの外国為替市場の効率性を実証的に検討することが本研究のモチベーションである。市場が効率的であるとは、市場において利用可能な情報がすべて価格に織り込まれている場合をいう。したがって、市場が効率的である場合には、いかなる情報も、それが発表された時点で瞬時にかつ正確に価格に反映されることとなる。このような効率的市場の定義は、次のような2つの含意をもつ。1つは、いかなる情報を用いても資産価格の予測に役立てることはできず、資産価格はランダムな動きをとる(ランダム・ウォークする)というものである。もう1つは、どのような投資戦略(もちろんこの背後にはさまざまな情報の利用がある)を用いても、マーケットに打ち勝つ超過収益を獲得することは不可能であるというものである。

市場の効率性の実証も、上記2つの定義にのっとった形で行われている。1つは、資産価格の時系列的な動き(系列相関の有無)を統計的に検証するという方法である。もう1つは、ある特定の投資戦略のもとで超過収益が獲得できるか否かを実証的に検証しようというものである。

この2つのうち、本研究は後者の方法に従って、外国為替市場の効率性を検証しようとする試みである。すなわち、外国為替市場への参加者が、逆張り戦略を採用することが超過収益をもたらすか否かを調べることを通じて、外国為替市場におけるレート形成の特質を考察しようとするものである。